

投资评级:增持(维持)

## 铝业周报

## 贸易战缓和被消化, 铝价冲高后回落

## 最近一年行业指数走势



## 联系信息

李帅华

分析师

SAC 证书编号: S0160518030001

lishuaihua@ctsec.com

郝思行

联系人

haosx@ctsec.com

021-68592511

## 相关报告

- 1 《氧化下跌有限, 铝价蓄势待起: 铝业周报》  
2018-10-14
- 2 《得而复失, 假期的一场铝行: 铝业周报》  
2018-10-08
- 3 《政策预期升温, 铝价再冲万五!: 铝业周报》  
2018-09-24

## 投资要点:

- **铝土矿: 国产矿仍高价维稳, 进口矿预期增加。**国内方面, 本周山西、河南部分地区遇降雪天气, 叠加环保检查和公路运输整顿, 供应依旧不容乐观, 下游氧化铝厂春节备货略受影响, 铝土矿价格维持高位。贵州地区, 受环保检查影响, 部分氧化铝厂收矿仍有些吃力, 待环保过后, 铝土矿供应量或将有所回升。阿拉丁数据显示, 本周山西地区铝含量 58%-60%、铝硅比 4.0-5.0 的铝土矿主流价格保持 390-530 元/吨裸价到厂, 河南地区该品味铝土矿主流价格保持 380-540 元/吨裸价到厂, 两地个别报价高达 550 元/吨; 贵州地区铝含量 60%、铝硅比 5.5-6.0 的铝土矿主流价格保持 270-320 元/吨裸价到厂。进口方面, 海关数据显示, 截至 10 月份中国进口铝矾土平均价格已上涨至 55 美金/吨, 基本等同于中国进口几内亚铝矾土的价格。国际方面, 本周新疆众和公布计划投资 8.3 亿美元在几内亚建设年产 100 万吨的氧化铝产能, 力拓集团 Amrun 项目开始装船发货, 2019 年印尼安塔姆出口量有望增长至 280 万吨。我们认为, 短期内在冬季备货需求的支撑下, 铝土矿价格有望维持高位, 但随着我国矿山开工率回升, 进口矿供应量加大, 铝土矿价格将逐渐触顶。
- **氧化铝: 下游继续减产, 价格偏弱运行。**国内方面, 本周氧化铝市场整体低迷, 做市成交明显减少, 进入以刚需为主的成交阶段。氧化铝价格略有下滑, 周五阿拉丁 (ALD) 北方综合价格 3020-3100 元/吨, 周均价环比下跌 1.5%; 国产现货加权价格 3063 元/吨, 周均价环比下降 1.4%。因企业规模、采购主体以及运输距离的不同, 不同地区成交价格分化明显, 其中山东、河南和新疆地区价格相对坚挺, 山西地区中小型生产企业报价偏弱。供需方面, 据阿拉丁统计, 截至本周末, 氧化铝运行产能 7509 万吨, 原铝运行产能 3628 万吨, 没有出口订单, 按上下游运行产能情况测算, 氧化铝略有过剩。国际方面, 澳大利亚氧化铝 FOB 基准价格下降 3 美元/吨至 412 美元/吨。我们认为, 短期内需求端仍将是主导氧化铝价格的主要因素, 随着电解铝厂大规模减停产, 氧化铝市场仍将处于低迷状态。

- **预焙阳极：需求疲软，阳极价格下行。**国内方面，因原材料价格低位运行及下游电解铝企业亏损减产，本周华东地区预焙阳极主流成交价格下跌。Wind 数据显示，本周华东地区预焙阳极含税市场价周度下降 50 元/吨至 3625 元/吨，华中、西南和西北地区预焙阳极含税市场价分别维持 3660 元/吨、4000 元/吨和 4100 元/吨。供给方面，因采暖季受豁免企业多、新建产能陆续投产，市场供应面充足。分区域来看，本周山东地区环保检查和安全检查严格，部分地区出台限产措施，但因达到最低排放标准后可豁免，多数企业目前保持正常生产；河南巩义和荣阳地区因天气重度污染而实行分流停产措施，第一批停产开始于 11 月 20 日，复产时间预计将推迟至 2 月中旬。河北、湖北、江苏、西南地区企业目前生产正常，但环保压力较大。需求方面，铝价持续走低导致企业亏损面继续扩大，行业减产消息频出，利空阳极消费。成本方面，石油焦价格涨跌互现，煤沥青价格弱势运行，成本支撑力度较弱。我们认为，目前阳极的成本支撑有限，且下游消费疲软，供给略有过剩，短期内将弱势运行。
- **电解铝：贸易战暂停影响被消化，铝价短暂反弹后下跌。**国内方面，周初受中美贸易关系缓和的影响，国内外铝价快速上涨，但随着市场回归理性，消费乏力、成本下移重新成为主导因素，周五长江有色市场平均价周度下降 20 元/吨至 13490 元/吨。供给方面，电解铝企业减产消息不断，根据亚洲金属网测算，受采暖季环保政策影响，中国电解铝产量或将减少约 8 万吨。但考虑到停产过程中抽出铝水，实际产量下降尚未体现。需求方面，因房地产、汽车等终端消费乏力，电解铝需求持续走弱，出口订单因中美贸易战而萎缩。库存方面，整体铝锭社会库存无明显变化。根据百川统计，截至 12 月 6 日，铝锭十二地库存 131.92 万吨，较 11 月 29 日减少 0.11 万吨。其中，新疆地区因大雪天气，铁路运输受阻，库存明显增加；华东等地区因有大户大量收货，库存下降。成本方面，氧化铝和阳极价格下滑，煤价承压运行。我们认为，因成本支撑瓦解，短期铝价难有起色，但在持续亏损减产、库存下滑、资金紧张供应弹性缺失的情况下，铝价正在底部蓄势以备东风。
- **推荐标的：氧化铝逻辑—中国铝业、云铝股份、南山铝业；电解铝逻辑—云铝股份、神火股份、中国铝业、南山铝业；预焙阳极龙头—索通发展；自备电政策逻辑—云铝股份、神火股份！**
- **风险提示：政策落地不及预期，宏观经济持续下滑风险。**

**表 1：重点公司投资评级**

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (10.19)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
601600	中国铝业	521.63	3.50	0.09	0.12	0.24	38.89	29.17	14.58	增持
000807	云铝股份	105.06	4.03	0.25	0.08	0.46	16.12	50.38	8.76	买入
000933	神火股份	76.78	4.04	0.19	0.27	0.53	21.26	14.96	7.62	增持
600219	南山铝业	236.83	2.56	0.17	0.23	0.28	15.06	11.13	9.14	买入
603612	索通发展	41.24	12.12	1.61	1.33	1.74	7.53	9.11	6.97	增持

数据来源：Wind, 财通证券研究所

## 内容目录

1、一周铝行业概况.....	5
1.1 主要产品价格.....	5
1.2 主要产品盈利情况.....	7
1.3 库存情况.....	7
2、重要公司公告.....	8
2.1 明泰铝业.....	错
误!未定义书签。	
2.2 亚太科技.....	错
误!未定义书签。	
2.3 南山铝业.....	错
误!未定义书签。	
2.4 焦作万方.....	错
误!未定义书签。	
3、行业信息.....	9
3.1 铝土矿.....	9
3.2 氧化铝.....	10
3.3 电解铝.....	10
3.4 铝合金.....	10

## 图表目录

图 1: 国产铝土矿价格 (单位: 元/吨) .....	5
图 2: 氧化铝价格 (单位: 元/吨) .....	5
图 3: 长江有色现货铝价 (单位: 元/吨) .....	5
图 4: 液碱 (32%离子膜) 价格 (单位: 元/吨) .....	6
图 5: 动力煤价格 (单位: 元/吨) .....	6
图 6: 预焙阳极价格 (单位: 元/吨) .....	6
图 7: 氧化铝盈利情况 (单位: 元/吨) .....	7
图 8: 电解铝盈利情况 (单位: 元/吨) .....	7
图 9: 国内铝锭现货库存 (单位: 万吨) .....	7
图 10: 伦敦期货交易所铝库存 (单位: 吨) .....	8
图 11: 上海期货交易所铝库存 (单位: 吨) .....	8

## 1、一周铝行业概况

本周国产铝土矿价格周度持平，氧化铝价格周度下降0.65%，铝价周度下降0.15%，液碱价格周度下降5.92%，动力煤价格周度下降1.75%，预焙阳极价格周度下降1.36%。

### 1.1 主要产品价格

图1：国产铝土矿价格（单位：元/吨）



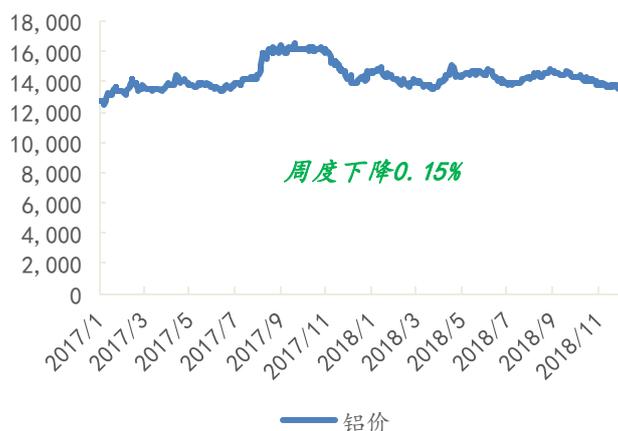
数据来源：亚洲金属网，财通证券研究所

图2：氧化铝价格（单位：元/吨）



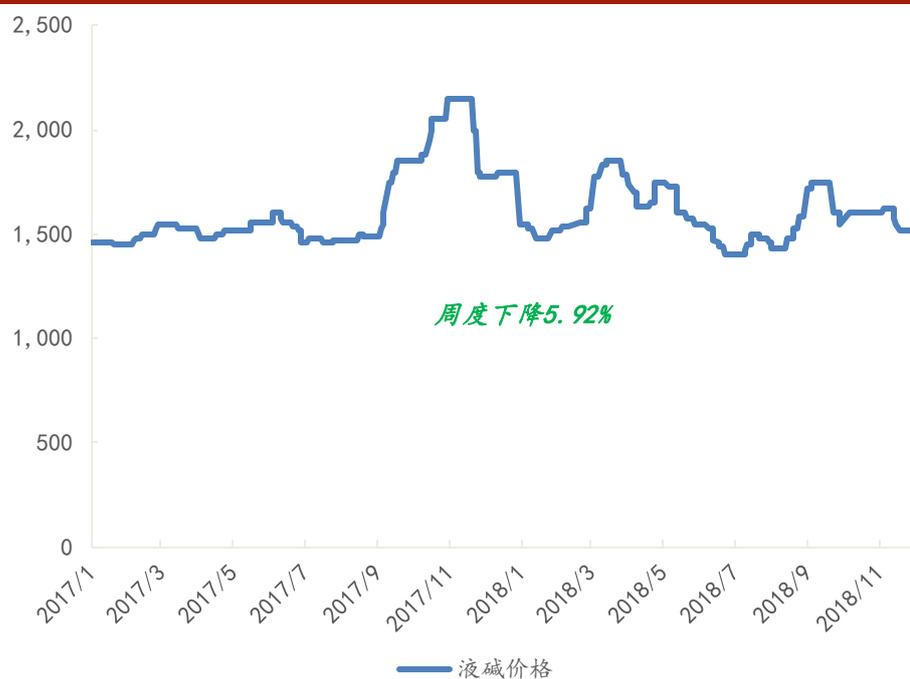
数据来源：wind，财通证券研究所

图3：长江有色现货铝价（单位：元/吨）



数据来源：wind，财通证券研究所

图4：液碱（32%离子膜）价格（单位：元/吨）



数据来源：wind，财通证券研究所

图5：动力煤价格（单位：元/吨）



数据来源：wind，财通证券研究所

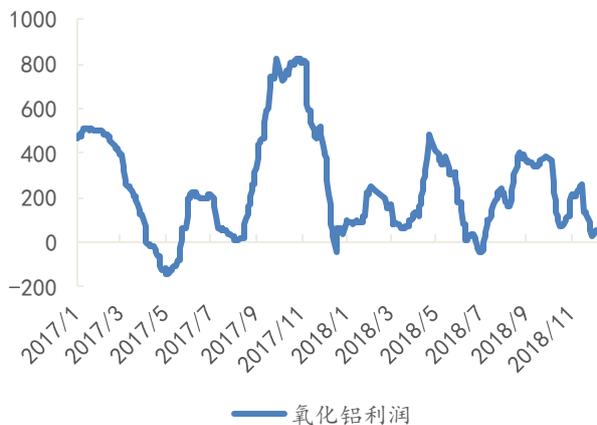
图6：预焙阳极价格（单位：元/吨）



数据来源：wind，财通证券研究所

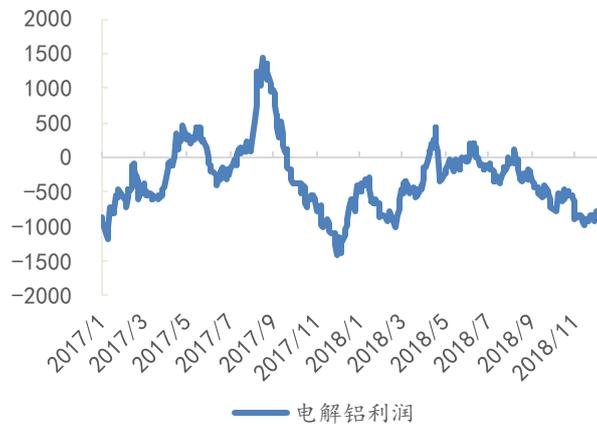
### 1.2 主要产品盈利情况

图 7：氧化铝盈利情况（单位：元/吨）



数据来源：财通证券研究所

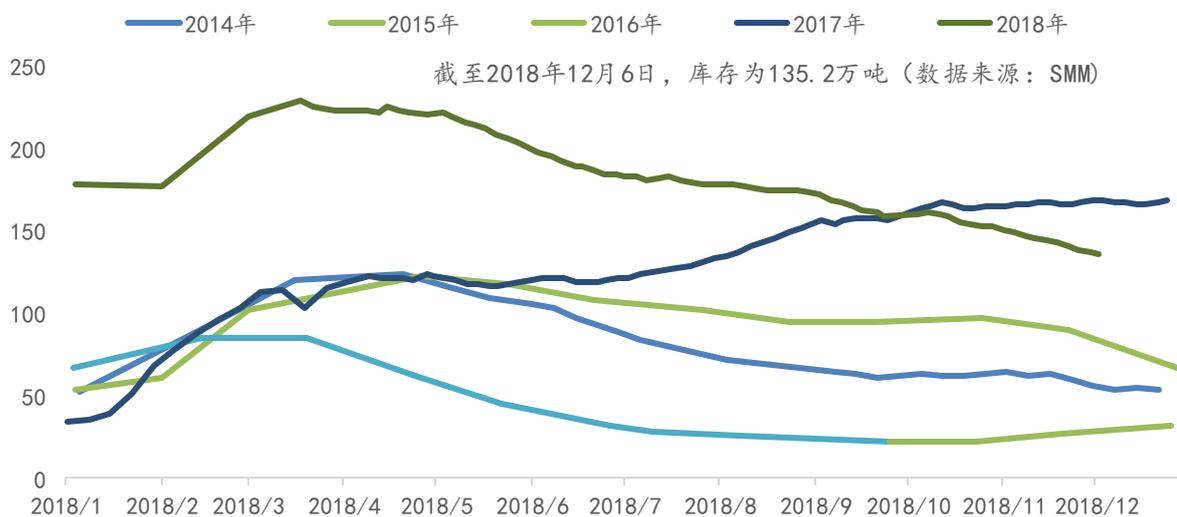
图 8：电解铝盈利情况（单位：元/吨）



数据来源：财通证券研究所

### 1.3 库存情况

图 9：国内铝锭现货库存（单位：万吨）



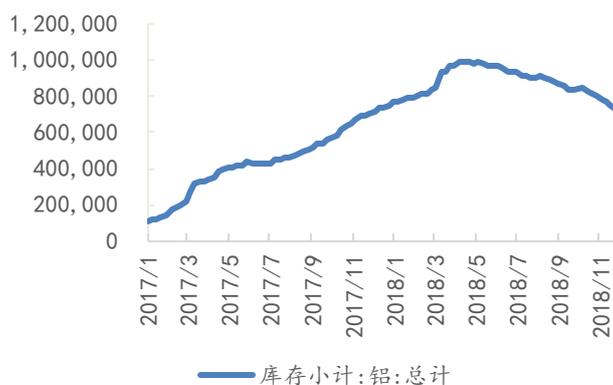
数据来源：SMM，财通证券研究所

图 10: 伦敦期货交易所铝库存 (单位: 吨)



数据来源: wind, 财通证券研究所

图 11: 上海期货交易所铝库存 (单位: 吨)



数据来源: wind, 财通证券研究所

## 2、重要公司公告

### 2.1 神火股份

(1) 回复深交所问询函。

(2) 公司拟以协议转让方式向神火集团转让所持光明房产 100% 股权, 转让价格为净资产值 4.15 亿元。截至 2018 年 10 月 31 日, 光明房产借用公司及公司子公司资金 9.31 亿元, 其中, 公司资金 8.89 亿元, 公司全资子公司新疆神火炭素制品有限公司资金 3295.70 万元, 公司全资子公司新疆神火煤电有限公司资金 1000.00 万元。光明房产货币资金 3.65 亿元, 2018 年 11-12 月预计回款金额 2.63 亿元。光明房产资金不足部分, 由神火集团提供资金支持。

(3) 公司拟向云南神火转让本部拥有的 25 万吨电解铝产能指标和沁澳铝业拥有的 14 万吨电解铝产能指标, 产能指标转让价格分别为 15.11 亿元、8.46 亿元。预计本次产能指标转让将会使归属于母公司所有者净利润有较大幅度的增加。

### 2.2 利源精制

(1) 更正会计差错后: 2018H1, 公司实现营业收入 2.78 亿元, 同比-81.65%; 实现归母净利润-6.44 亿元, 同比-305.67%。2018 前三季度, 公司实现营业收入 3.78 亿元, 同比-84.05%; 实现归母净利润-9.51 亿元, 同比-310.12%。

(2) 因工作原因, 沙雨峰先生申请辞去公司总经理职务。沙雨峰先生辞去公司总经理职务以后将继续担任公司董事长、战略委员会主任委员、提名委员会主任委员、薪酬与考核委员会主任委员职务。

(3)本次限售股上市流通数量为 7668.83 万股,本次限售股上市流通日期为 2018 年 12 月 11 日(星期二)。本次非公开发行完成后,公司总股本增加至 5.90 亿股。

(4) 回复深交所问询函。

### 2.3 亚太科技

2018 年 7 月 24 日至 2018 年 11 月 30 日期间,公司以集中竞价方式累计回购公司股份 1328.52 万股,占公司总股本的 1.05%,最高成交价为 5.48 元/股,最低成交价为 4.11 元/股,支付的总金额为 66,098,776.80 元(含交易费用)。

### 2.4 常铝股份

2018 年 12 月 4 日,持股 5%以上股东上海朗诣通过大宗交易减持公司股票 1448.54 万股,减持均价为 3.69 元/股。本次减持后上海朗诣持有公司股份 9226.83 万股,占公司总股本的 12.74%。

## 3、行业信息

### 3.1 铝土矿

**11 月底中国国产铝土矿库存量环比减少 5.1%。**亚洲金属网数据中心显示,11 月底中国国产铝土矿库存量约 1052 万吨,环比减少 5.1%,同比下滑 3.6%。数据显示,11 月底山西地区国产矿库存量环比减少 17%至 439 万吨左右;河南地区库存量环比增加 20.3%至 274 万吨左右;广西地区库存量环比增加 5.6%至 190 万吨左右;贵州地区库存量环比下滑 8.7%至 84 万吨左右。11 月底,中国国产铝土矿库存去化天数为 24 天,环比减少 2 天。

**11 月底中国进口铝土矿库存量环比减少 1%。**亚洲金属网数据中心显示,11 月底中国进口铝土矿库存量约 3346 万吨,环比减少约 1%,同比增加约 14.9%。11 月底山东地区进口铝土矿库存量约为 3222 万吨,环比减少约 1.2%;河南地区库存量为 47 万吨左右,环比减少约 2.0%。据统计,11 月底进口铝土矿库存去化天数为 157 天,环比减少 2 天。

**11 月份中国进口铝土矿消费量同比上涨 14.8%。**亚洲金属网数据中心显示,11 月底中国进口铝土矿消费量约为 637 万吨,环比小幅增加 0.08%,同比上涨 14.8%。今年 1-11 月份,中国进口铝土矿累计消费量约为 6517 万吨,同比增加约 4.8%。据统计,11 月份山东地区进口铝土矿消费量约为 584 万吨,环比下滑 1.4%;河南地区进口铝土矿消费量涨至 28 万吨,环比增加 43.6%。

**2018 年高顶国际计划生产 900 万吨左右几内亚铝土矿,同比增加 80%左右。**截至 12 月初其产量已达 800 万吨左右,明年计划生产 1000 万吨左右。其铝土矿年产能 1000 万吨,11 月份产量 65 万吨左右,因为雨季结束,12 月份计划 85 万吨左

右。目前其铝土矿库存在 40 万吨左右。

### 3.2 氧化铝

**2018 年中国预计新投产约 440 万吨氧化铝产能。**根据亚洲金属网统计，2018 年中国预计新投产氧化铝产能将达约 440 万吨。年初至 12 月 4 日，已有 340 万吨氧化铝产能完成投产，其中山西占约 320 万吨。贵州将于 12 月投产 100 万吨。亚洲金属网数据中心显示，当前中国氧化铝总产能约 8500 万吨，运行产能约 7000 万吨。

**越南投资集团计划建设氧化铝新项目并寻求合作伙伴。**该公司在老挝拥有储量约 1.28 亿吨的铝土矿山，并刚开始进行矿山的开采及洗矿建设。预计将从 2020 年下半年开始生产三氧化二铝 45% 二氧化硅 2% 铝土矿，年产能将达 150 万吨。公司计划建设一座设计年产能为 65 万吨的氧化铝项目，工期大概需三年，目前在寻求能提供技术支持的合作伙伴。此外，公司将氧化铝项目投产后在出口市场销售其全部产品，该项目距离最近的港口约 200 公里。

### 3.3 电解铝

**2018 年中国预计投产约 237.5 万吨电解铝产能。**亚洲金属网统计，2018 年中国将投产约 237.5 万吨电解铝产能。截至 11 月 30 日，国内已完成投产约 178.5 万吨电解铝产能，其余 59 万吨预计将在 12 月份完成投产。统计显示，内蒙古及广西地区预计新投产产能将达 88 万吨和 85 万吨。目前中国电解铝产能正在向低成本地区转移，但有一点不同的是，内蒙古地区电力成本较低，而广西地区氧化铝成本较低。此外，云南地区明年将新建三座电解铝厂，设计产能共计约 150 万吨，该地区水电发电成本也较低。根据亚洲金属网数据中心显示，中国当前的电解铝运行产能约 3700 万吨。

### 3.4 铝合金

**中国 ADC12 铝合金出口价格下滑。**本周三中国 ADC12 铝合金主流出口价格 1630-1650 美元/吨日本到岸，价格较上周下滑 30 美元/吨。市场人士称，今年下半年日本汽车市场销量也出现下滑，需求减少。目前，日本采购商原料库存充足，暂时没有大量采购的计划，预计未来一周中国 ADC12 铝合金锭价格将继续下滑。

**中国铸造铝合金市场成交冷清。**本周二，中国 ADC12 铝合金锭价格 14200-14400 元/吨出厂现金，主流成交价格较本周一下滑 100 元/吨。市场人士称，由于下游客户需求疲软，订单减少，市场成交冷清，部分企业面临出货压力而降低市场价

格。年底各企业面临汇款压力，或将继续降价出售，预计未来两周中国 ADC12 铝合金锭价格将继续下滑。

**信息披露****分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**公司评级**

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

**行业评级**

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。